

Regulación financiera: primer trimestre de 2001

1. INTRODUCCIÓN

Durante el primer trimestre de 2001, el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido relativamente escaso, aunque algunas de ellas son de gran relevancia.

En el ámbito de la deuda del Estado, se han publicado tres normas de carácter relevante: la primera recoge, como cada año, las condiciones de emisión para el año 2001 y para el mes de enero del año 2002, con la limitación de 972,66 millardos de pesetas de emisión neta establecida en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2001. La segunda desarrolla el procedimiento por el que el Banco de España podrá efectuar, por cuenta del Tesoro, operaciones de compraventa dobles (operaciones simultáneas) con las entidades de crédito, en cualquiera de sus modalidades, mediante un sistema de subasta, con el fin de facilitar la gestión de la tesorería del Estado. Finalmente, se atribuye a la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, y a la Tesorería General de la Seguridad Social la condición de titular de cuentas en la Central de Anotaciones del Banco de España, y participarán en este mercado conforme a sus normas de funcionamiento y a las establecidas para la liquidación de efectivo en el Servicio de Liquidación del Banco de España.

En el área de los mercados de valores, se ha modificado el reglamento de las instituciones de inversión colectiva (IIC) para incorporar y desarrollar las novedades introducidas recientemente en la ley reguladora de las IIC. En especial, se abre el mercado a nuevas figuras de inversión colectiva que están presentes en nuestro entorno financiero, y se flexibiliza la creación y la operativa de las IIC para hacerlas más competitivas, sin mermar los principios de la seguridad y transparencia.

2. DEUDA DEL ESTADO: CONDICIONES DE EMISIÓN DURANTE EL AÑO 2001 Y ENERO DE 2002

La Ley 13/2000, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2001 (1), autorizó al Gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Economía, pueda incrementar el saldo de la deuda del Estado durante este año hasta un importe de 972,66 millardos de pesetas. Este límite será efectivo al término del ejercicio, pudiendo ser sobrepasado durante

(1) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2000», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 2001, p. 51.

el mismo, previa autorización del Ministerio de Economía, y se prevén las causas por las que se revisará automáticamente. Asimismo, el RDLE 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, atribuye al Ministerio de Economía y Hacienda las facultades necesarias para la emisión, colocación y gestión de la deuda del Estado, con sujeción a los criterios del Gobierno y dentro de los límites cuantitativos fijados por la Ley de Presupuestos.

Como viene siendo habitual, en el primer trimestre del año, se han publicado el *RD 39/2001, de 19 de enero* (BOE del 20), y la *OM de 26 de enero de 2001* (BOE del 27), que disponen la creación y las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2001 y enero de 2002, con el límite en este último mes del 15 % del volumen autorizado para el año 2001, y dos *Resoluciones de 26 de enero de 2001* del Tesoro (BOEs de 29 y 30, respectivamente), que disponen determinadas emisiones de deuda y hacen público el calendario de subastas ordinarias de letras, bonos y obligaciones del Estado, que se ofertarán durante ese período.

En sentido amplio, continúan los mismos instrumentos, técnicas, prácticas y demás elementos que configuraron la política de deuda para el año 2000 y, en concreto, se mantiene la facultad del Ministro de Economía para llevar a cabo, entre otras, las siguientes operaciones:

- a) Proseguir la realización de operaciones de endeudamiento en las modalidades previstas, así como modificar su nombre comercial o agrupar más de una modalidad bajo una sola denominación.
- b) Crear, en el marco de la legislación fiscal aplicable, nuevas modalidades de deuda del Estado, negociable o no negociable, estableciendo su denominación comercial, técnicas de emisión y demás características.
- c) Regular las prácticas de emisión o de determinación de cupones de interés que permitan agrupar emisiones o colocar sucesivamente partes de una misma emisión, de manera que se alcancen los volúmenes de valores homogéneos necesarios para la fluidez de los mercados secundarios.
- d) Autorizar, a efectos de la negociación de la deuda, la segregación del principal y cupones de determinadas emisiones de deuda del Estado (denominados habitualmente *strips* de deuda pública), así como su posterior reconstitución.

- e) Finalmente, podrá autorizar y, en su caso, establecer los procedimientos para la redención a euros de la deuda que, estando en circulación, aún no haya sido redimida.

En el caso de emisiones de deuda del Estado denominadas en euros cuya oferta o colocación inicial se efectúe en el extranjero, podrán pactarse, respecto a los rendimientos obtenidos por no residentes, las cláusulas y condiciones usuales previstas para estas operaciones en la Ley General Presupuestaria.

Respecto a los procedimientos de emisión para la deuda del Estado, se mantienen los sistemas de años anteriores. En particular, además de los tradicionales, permanecen los siguientes procedimientos de emisión:

- Mediante subastas (ofertas competitivas y no competitivas), que se desarrollarán conforme a las reglas hechas públicas con anterioridad a la celebración de las mismas, entre el público en general, entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de estos que adquieren compromisos especiales respecto a la colocación o negociación de la deuda.
- Mediante cualquier técnica que no entrañe desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los valores.

En cuanto a la formalización de la deuda pública, esta adoptará, como en años anteriores, la modalidad de *letras del Tesoro, bonos del Estado y obligaciones del Estado*, representándose en todos los casos, exclusivamente, mediante anotaciones en cuenta.

2.1. Letras del Tesoro

Para el año 2001, se mantiene la emisión de letras a doce y dieciocho meses, pero, como novedad respecto al año anterior, se ha considerado conveniente *suspender* la emisión de letras a seis meses, dada la reducción que registra el déficit del presupuesto del Estado en el año 2001 y, en consecuencia, la menor necesidad de financiación a través de la deuda pública.

Por otro lado, se mantiene la periodicidad de la celebración de las subastas ordinarias, que tendrán lugar cada dos semanas, coincidiendo las subastas de las letras a doce y a dieciocho meses.

En el desarrollo de las subastas, tanto en las letras a doce como a dieciocho meses, se po-

drán formular peticiones competitivas (2) y no competitivas (3). El importe nominal mínimo de las ofertas competitivas será de 1.000 euros, pudiendo formalizarse por importes superiores en múltiplos enteros de esa cantidad. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de 1.000 euros, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, se permite que el Fondo de Garantía Salarial y los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito presenten peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

2.2. Bonos y obligaciones del Estado

Con respecto al año anterior, continúa la emisión de ambos instrumentos, pero como consecuencia de la menor necesidad de financiación que conlleva la reducción del déficit del Estado para el año 2001, se reduce el número de subastas ordinarias de bonos a tres y cinco años, que pasan de ser mensuales a ser *bimestrales*, teniendo lugar en meses alternos. Las subastas de obligaciones del Estado seguirán celebrándose con su actual periodicidad, es decir, mensual para las emitidas a diez años y bimestral para quince y treinta años, teniendo lugar estas últimas en meses alternos.

En cuanto a las ofertas competitivas, el importe nominal mínimo será de 5.000 euros, y se formularán, a partir de ese importe, en múltiplos de 1.000 euros. Respecto a las ofertas no competitivas, el importe nominal mínimo será de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores habrán de ser múltiplos enteros de esa cantidad, siendo el importe nominal máximo por cada postor de 200.000 euros. No obstante, a las entidades antes citadas (Fondo de Garantía Salarial y los Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito) se les permite presentar peticiones no competitivas por un valor nominal máximo de 100 millones de euros.

3. DEUDA DEL ESTADO: REGULACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE SUBASTAS DE LIQUIDEZ DEL TESORO

El RDLE 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, autorizó al Minis-

tro de Economía a realizar operaciones de compraventa simples a vencimiento u operaciones de compraventa dobles, en cualquiera de sus modalidades, sobre valores de deuda del Estado, con objeto de facilitar la gestión de la tesorería del Estado y el desarrollo del mercado de deuda del Estado. A su vez, la OM de 25 de enero de 2000 (4) delegó las citadas facultades en el Director General del Tesoro y Política Financiera.

Por otro lado, el pasado 28 de septiembre, el Tesoro y el Banco de España acordaron introducir un anejo al Convenio sobre prestación del servicio de tesorería y de servicios relativos a la deuda del Estado, suscrito el 27 de diciembre de 1994, en virtud del cual el Banco de España podrá efectuar, por cuenta del Tesoro, operaciones de compraventa dobles (operaciones simultáneas), en cualquiera de sus modalidades. Asimismo, el procedimiento elegido para la realización de estas operaciones es el *sistema de subasta* en las que las entidades de crédito ofrezcan una rentabilidad determinada por los fondos obtenidos.

Mediante las subastas de liquidez del Tesoro, se pretende que el saldo que mantiene el sector público en el Banco de España tenga una menor variabilidad, de manera que no afecte a las provisiones de liquidez del BCE y no altere la oferta de liquidez del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Además, mediante este sistema, se consigue adelantar la remuneración al Tesoro de sus saldos en el Banco de España.

Recientemente, la *Resolución de 26 de enero de 2001 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera* (BOE del 6 de febrero) ha desarrollado el procedimiento por el cual se realizarán tales subastas. Estas operaciones se instrumentarán a través de operaciones simultáneas a un día adjudicadas mediante subastas periódicas en las que se fija el diferencial a aplicar al tipo de interés de referencia. En un primer momento, se ha previsto que las subastas tengan una frecuencia mensual.

Las entidades que podrán intervenir en las subastas deberán disponer de una cuenta de efectivo en el Banco de España y cuenta de valores en la Central de Anotaciones de deuda del Estado, y concurrir una de las siguientes condiciones:

- a) Tener la condición de creador de mercado o negociante de deuda del mercado de deuda pública del Reino de España.

(2) Las ofertas competitivas son aquellas en que se indica el precio que se está dispuesto a pagar por la deuda que se solicita, expresado en tanto por ciento sobre el valor nominal.

(3) En las ofertas no competitivas no se indica el precio.

(4) Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2000», en *Boletín económico*, Banco de España, abril de 2000, pp. 139 y 140.

- b) Ser contrapartida del Banco de España en sus operaciones de ajuste de política monetaria.
- c) Aquellas otras entidades que expresamente estén autorizadas por el Tesoro.

Asimismo, las entidades que estén interesadas en acceder a este tipo de subastas deberán enviar peticiones al Banco de España, indicando la siguiente información:

1. Porcentaje que desearían recibir del saldo que el Tesoro pretende sacar al mercado. El porcentaje solicitado, por puja, deberá ser como mínimo del 2 %, y múltiplos del 1 % para cantidades superiores.
2. Diferencial medido en puntos básicos con respecto al tipo EONIA (5) a un día que las entidades están dispuestas a pagar por los fondos recibidos. Las entidades podrán realizar hasta tres peticiones con distintos diferenciales.

Las entidades adjudicatarias en la subasta formalizarán operaciones simultáneas a un día con el Tesoro durante el período de vigencia de la subasta por el importe que les corresponda en función del porcentaje total asignado en la subasta (que en estos momentos es mensual) y del tipo de interés resultante. Este tipo de interés se determinará aplicando el diferencial correspondiente al tipo EONIA publicado el día anterior. Como activos de garantía, las entidades adjudicatarias aportarán valores de deuda del Estado anotados en la Central de Anotaciones, cuya valoración será la misma que la aplicada por el Banco de España en sus operaciones de intervención a un día.

Por otro lado, el Tesoro difundirá antes de la subasta una estimación de las cantidades que sacará diariamente al mercado durante el período cubierto por la subasta. Una vez realizada la subasta, las entidades adjudicatarias recibirán todos los lunes actualizaciones de la evolución prevista para los próximos diez días. Asimismo, recibirán todos los días a las diez horas una estimación del efectivo total que será transferido ese mismo día. Finalmente, una vez conocido el saldo a transferir por el Tesoro a las entidades adjudicatarias, el Banco de España comunicará el importe definitivo que cada entidad deberá cubrir mediante operaciones simultáneas.

(5) El tipo EONIA (EURO OVERNIGHT INDEX AVERAGE) es el índice medio del tipo del euro a un día, formado por una muestra muy representativa de operaciones cruzadas a un día en el área del euro.

La resolución de la primera subasta ha tenido lugar el pasado 8 de febrero; el período de vigencia de la misma es desde el 14 de febrero al 6 de marzo; el porcentaje solicitado fue del 165 % y el adjudicado el 100 %; la diferencia marginal fue de -20 puntos básicos y el diferencial medio de -16,11 puntos básicos.

4. MERCADO DE ANOTACIONES EN CUENTA DE DEUDA PÚBLICA: NUEVOS MIEMBROS

La Ley General Presupuestaria facultó al Ministro de Economía para realizar operaciones de compraventa simples a vencimiento u operaciones de compraventa dobles, en cualquiera de sus modalidades, sobre valores de deuda del Estado, con objeto de facilitar la gestión de la tesorería del Estado o el normal desenvolvimiento del mercado de deuda pública. El ejercicio de tales facultades requiere que la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, adquiera la condición de titular de cuenta en la Central de Anotaciones de deuda del Estado, al objeto de poder mantener dichos valores en cartera durante el tiempo que sea necesario.

Por otro lado, la Ley 24/1997, de 15 de julio, de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, previó la constitución de un Fondo de Reserva dotado con los excedentes de cotizaciones sociales que puedan resultar de la liquidación de los Presupuestos de la Seguridad Social, y, posteriormente, se dispuso la materialización de dicho Fondo de Reserva, por importe de 100.000 millones de pesetas, en activos financieros públicos. Para que las dotaciones del citado Fondo de Reserva puedan ser invertidas en deuda del Estado, y al objeto de no limitar las posibilidades operativas del Fondo en el mercado de deuda pública en anotaciones, se hace aconsejable dotar a la Tesorería General de la Seguridad Social de la condición de titular de cuentas en la Central de Anotaciones del Banco de España.

Ello se ha llevado a efecto mediante la publicación de una *OM de 19 de enero de 2001* (BOE del 13 de febrero) que modifica la OM de 29 de mayo de 1987 (6), por la que se desarrolla el RD 505/1987, de 3 de abril, por el que se dispuso la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la deuda del Estado. De este modo, la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, y la

(6) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1987», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1987, pp. 46 a 48.

Tesorería General de la Seguridad Social ostentarán la condición de titulares de cuenta, de forma que participarán en este mercado conforme a sus normas de funcionamiento y a las establecidas para la liquidación de efectivo en el Servicio de Liquidación del Banco de España.

5. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

5.1. Introducción

La regulación básica de las instituciones de inversión colectiva (IIC) está recogida en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre (7), y en su desarrollo reglamentario, llevado a cabo por el RD 1393/1990, de 2 de noviembre (8). Posteriormente, esa Ley ha sido reformada por leyes recientes, como la Ley 20/1998, de 1 de julio (9), de reforma del régimen jurídico y fiscal de las instituciones de inversión colectiva de naturaleza inmobiliaria y sobre cesión de determinados derechos de crédito de la Administración General del Estado, que modificó las normas generales sobre inversiones de las IIC, flexibilizando su régimen de inversiones. Pero, la más significativa de las reformas ha sido efectuada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre (10), de reforma del Mercado de Valores, en la que, entre otras cosas, se potenciaron las funciones de la CNMV, al objeto de agilizar la constitución de las IIC; se amplió el objeto social de los gestores de las IIC, y se introdujeron nuevas figuras institucionales, como los Fondos de Fondos y los Fondos Principales y Subordinados, caracterizados por su inversión mayoritaria en valores de otras IIC.

Recientemente, el RD 91/2001, de 2 de febrero (en adelante, el RD) (BOE del 17), ha modificado parcialmente el RD 1393/1990, para incorporar y desarrollar las novedades introducidas por la leyes más arriba citadas, y, en especial, abrir el mercado a nuevas figuras de inversión colectiva, cada vez más demandadas en nuestro entorno financiero. Asimismo, se pretende flexibilizar la creación y la operativa de nuestras IIC para hacerlas más competitivas, sin mermar la protección a los inversores.

(7) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1984», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1984, pp. 41 a 43.

(8) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1990», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1991, pp. 30 y 31.

(9) Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, julio-agosto de 1998, pp. 97 a 99.

(10) Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1998», en *Boletín económico*, Banco de España, enero de 1999, pp. 77 a 86.

Las novedades más relevantes se resumen en los cinco epígrafes desarrollados a continuación.

5.2. Régimen de inversiones de las IIC y coeficientes

El RD incorpora una mayor flexibilización de la política de inversiones de las IIC. Como novedad, se introduce la posibilidad de que las IIC tengan invertido hasta el 25 % de su activo en *obligaciones emitidas por entidades de crédito* cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en caso de quiebra del emisor. Este porcentaje será igualmente aplicable a las inversiones en *valores de carácter no subordinado emitidos por los fondos de titulización hipotecaria* (11). De todos modos, se establece que los valores antes mencionados computarán como valores negociables en el coeficiente genérico de inversión cuyo nivel máximo es el 80 % del activo de las IIC.

En cuanto al coeficiente mínimo de liquidez, se mantiene en el 3 % del activo para los fondos de inversión, y se reduce del 5 % al 3 % para las SIMCAV.

A continuación, se detallan en el cuadro 1 los cambios más significativos entre la normativa anterior y el RD 91/2001.

5.3. Autorización, registro y revocación

Se clarifican los requisitos para obtener la autorización y los motivos para denegarla tanto de las IIC como de sus sociedades gestoras. En este sentido, las autorizaciones de las IIC solo podrán ser denegadas por incumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley 46/1984, en su reglamento y demás disposiciones aplicables. No obstante, la autorización podrá ser denegada a las sociedades gestoras cuando, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente de la entidad, no se considere adecuada la idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa. La idoneidad se apreciará, entre otros factores, en función de: la honorabilidad empresarial y profesional de los accionistas; los medios patrimoniales con que cuenten dichos accionistas para atender los com-

(11) Los fondos de titulización hipotecaria fueron regulados en la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria.

CUADRO 1

Régimen de inversiones y coeficientes de las IIC

Régimen anterior	Cambios introducidos por el RD 91/2001
<p>Coeficiente de inversión</p> <p><i>FIM</i>: al menos, el 80% de su activo en valores admitidos a negociación en mercado secundario (mensual).</p> <p><i>FIAMM</i>: al menos, el 90 % de su activo en valores con vencimiento inferior a 18 meses de renta fija admitidos a negociación en mercado reconocido o de elevada liquidez (mensual).</p>	<p>Coeficiente de inversión</p>
<p>Coeficiente de liquidez</p> <p><i>Fondos de inversión</i>: al menos, el 3 % en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario (promedio mensual).</p> <p><i>SIMCAV</i>: al menos, el 5% en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario (promedio mensual).</p>	<p>Coeficiente de liquidez</p> <p><i>SIMCAV</i>: al menos, el 3% en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario (promedio mensual).</p>
<p>Limitaciones máximas sobre el activo</p> <p>a) 5 % en valores de otras IIC.</p> <p>b) 5 % en valores de una misma entidad. Con las siguientes excepciones:</p> <p>b1) Este límite podrá ampliarse al 10%, siempre que el total de las inversiones en valores en los que se supere el citado 5 % no exceda del 40 % del activo.</p> <p>b2) Será del 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA o los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro.</p> <p>c) 15% en valores emitidos por un mismo grupo financiero.</p>	<p>Limitaciones máximas sobre el activo</p> <p>b2) Será del 35 % cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA, los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro y aquellos Estados miembros de la OCDE que presenten una calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.</p> <p>d) 25 % en obligaciones emitidas por una entidad de crédito cuyo importe este garantizado. O valores de renta fija del mercado hipotecario y valores no subordinados emitidos por fondos de titulización.</p> <p>Las inversiones totales de una IIC en valores de a), b), c) (recogidos en el régimen anterior) y d) no pueden superar el 80 % de sus activos.</p>
<p>Límites máximos de inversión sobre el activo respecto al volumen en circulación</p> <p>1. Una misma institución no podrá invertir en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5% de los valores en circulación de una misma entidad.</p> <p>2. La suma de las inversiones de la SIM pertenecientes a un mismo grupo y de los FIM gestionados por sociedades gestoras en las que se dé la misma circunstancia no podrá rebasar el 15% de los valores en circulación de una misma entidad.</p>	<p>Límites máximos de inversión sobre el activo respecto al volumen en circulación</p>
<p>Excepción general</p> <p>Las IIC quedan autorizadas a invertir hasta el 100% de su activo en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA o los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro, siempre que la inversión se diversifique en al menos seis emisiones diferentes, sin que los valores de una misma emisión puedan exceder del 30 % del activo de la institución.</p>	<p>Excepciones generales</p> <p>1. Las IIC quedan autorizadas a invertir hasta el 100 % de su activo en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, las CCAA, los organismos financieros internacionales de los que España sea miembro y aquellos Estados miembros de la OCDE que presenten una calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España, siempre que los valores de una misma emisión no superen el 10 % del saldo nominal de la misma.</p> <p>2. Se pueden superar los límites b) y c) recogidos en el Art. 4,2 del Reglamento si la institución desarrolla una política de inversión que tome como referencia un determinado «índice» bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados radicados en Estados miembros de la OCDE o de valores negociados en aquellos y que cumplan determinadas condiciones (IIC «Índice»).</p>

promisos asumidos; y la posibilidad de que la entidad quede expuesta de forma inapropiada al riesgo de las actividades no financieras de sus promotores, o, cuando tratándose de actividades financieras, la estabilidad o el control de la entidad puedan quedar afectadas por el alto riesgo de aquellas.

Por otro lado, se detallan las causas para revocar la autorización, tanto de las sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo (SIM) y de las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV), como de sus sociedades gestoras.

En cuanto a los requisitos de patrimonio de los fondos o de capital mínimo para las sociedades, se mantienen los mismos importes (12); no obstante, como novedad, se permite, transitoriamente, la constitución con un patrimonio inferior, que, en el caso de los fondos de inversión mobiliaria (FIM) no será inferior a 300.000 euros (50 millones de pesetas) y en el caso de los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) a 600.000 euros (100 millones de pesetas), a condición de que en el plazo máximo de seis meses alcancen el patrimonio mínimo establecido. En caso contrario, deberán disolverse.

5.4. Instituciones de inversión colectiva especializadas

Uno de los aspectos más importantes de la reforma que introduce el RD es el desarrollo de las nuevas figuras previstas en la Ley 37/1998, con el fin de dar respuesta al gran dinamismo del sector que demanda cada vez una mayor especialización para la inversión de sus recursos. Las nuevas instituciones son las siguientes:

5.4.1. Instituciones de inversión colectiva «Índice»

Las IIC «Índice» se caracterizan por tomar como referencia un determinado índice bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados radicados en Estados miembros de la OCDE o de valores negociados en ellos. El mercado donde coticen los valores que componen el índice deberá reunir unas características similares a las exigidas en nuestra legislación

(12) Los importes mínimos de patrimonio o de capital para los fondos y sociedades de inversión mobiliaria son los siguientes: 500 millones de pesetas para los FIM, 1.500 millones de pesetas para los FIAMM y 400 millones de pesetas para las sociedades de inversión mobiliaria.

para obtener la condición de mercado secundario oficial (13).

Por su parte, el índice deberá reunir, como mínimo, las siguientes condiciones: tener una composición suficientemente diversificada, resultar de fácil reproducción, que sea una referencia suficientemente adecuada para el mercado o conjunto de valores en cuestión y tener una difusión pública adecuada.

Finalmente, el RD faculta al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, a la CNMV para precisar los requisitos que deben cumplir estas instituciones y, en particular, el porcentaje máximo que podrán representar en el activo de la institución los valores emitidos por una misma entidad y por entidades pertenecientes al mismo grupo. Entre tanto, como régimen transitorio, el RD establece como límites máximos los siguientes: el 35 % de su activo en valores de una misma entidad y el 45 % de su activo en valores de entidades pertenecientes al mismo grupo.

5.4.2. Instituciones de inversión colectiva de fondos

Las IIC de fondos se caracterizan por invertir mayoritariamente su activo en acciones o participaciones de varias IIC de carácter financiero, conforme a lo previsto en sus estatutos sociales o en sus reglamentos de gestión. Asimismo, deberán incluir en su denominación, según corresponda, las siguientes expresiones: «Sociedad de Inversión Mobiliaria de Fondos» (o su abreviatura SIMF), «Sociedad de Inversión Mobiliaria de capital variable de Fondos» (o su abreviatura SIMCAVF), «Fondo de Inversión Mobiliaria de Fondos» (o su abreviatura FIMF).

En cuanto a su régimen de inversiones, estarán sujetas a los siguientes límites:

- a) Un porcentaje superior al 50 % de sus activos deberán tenerlo invertido en acciones o participaciones de varias IIC de carácter financiero.

(13) La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma del mercado de valores, define a los mercados secundarios oficiales de valores como aquellos que funcionen regularmente de acuerdo con lo previsto en esta Ley y en sus normas de desarrollo y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad. Considera como tales, además de las bolsas de valores y el mercado de deuda pública, a los mercados de futuros y opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente. Asimismo, deja abierta la posibilidad a otros mercados, de ámbito estatal que se autoricen en el marco de esta Ley y de su normativa de desarrollo, y de ámbito autonómico que autoricen las CCAA con competencia en esta materia.

- b) No podrán tener invertido en acciones o participaciones de una única IIC más del 45 % de su activo.
- c) No se podrá invertir en IIC que puedan a su vez invertir más del 10 % de su activo en otra IIC, salvo que se trate de instituciones subordinadas cuyo fondo principal cumpla dicho requisito.
- d) Para las IIC de fondos de naturaleza societaria se mantienen los límites máximos de inversión sobre el activo respecto al volumen en circulación, es decir: a) una misma institución no podrá invertir en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5 % de los valores en circulación de una misma entidad, y b) la suma de las inversiones de la SIM pertenecientes a un mismo grupo y de los FIM gestionados por sociedades gestoras en las que se dé la misma circunstancia no podrá rebasar el 15 % de los valores en circulación de una misma entidad.

Respecto a su operativa, cuando las IIC objeto de la inversión pertenezcan al mismo grupo de la institución inversora o de su sociedad gestora o estén gestionadas por entidades en las que concurra esta circunstancia, las comisiones acumuladas aplicadas a la institución inversora y a sus partícipes o accionistas no pueden superar los límites máximos establecidos en la normativa general para los fondos de inversión mobiliaria (14).

5.4.3. Fondos de inversión mobiliaria principales

Se caracterizan por tener como partícipes una o varias IIC subordinadas, nacionales o extranjeras, conforme a lo previsto en sus reglamentos de gestión. Deberán incluir en su denominación la expresión «Fondos de Inversión Mobiliaria Principales» (o su abreviatura FIMP).

En cuanto a su régimen jurídico, entre otras, cabe reseñar las siguientes características:

- a) Deberán tener como partícipe una o varias IIC subordinadas nacionales o extranjeras
- b) Su patrimonio, en el momento de su constitución, podrá ser aportado por un promotor distinto de las IIC subordinadas durante un período de dos meses, plazo a partir del cual las participaciones las ostentarán las IIC subordinadas.

- c) El derecho de separación que corresponda será ejercitable por las IIC subordinadas. Los partícipes o accionistas de las IIC subordinadas podrán, de igual modo, ejercitar dicho derecho con independencia de la decisión que tome la sociedad gestora de la IIC subordinada respecto a la separación.

5.4.4. Instituciones de inversión colectiva subordinadas

A diferencia de las IIC especializada de fondos, las IIC subordinadas están vinculadas a un FIMP que es el que realiza la gestión de la cartera. Las IIC subordinadas pueden tratarse de SIM, SIMCAV o los FIM que invierten su activo en un FIMP, conforme a lo previsto en sus estatutos sociales o en sus reglamentos de gestión. Deberán incluir en su denominación, según corresponda, las siguientes expresiones: «Sociedad de Inversión Mobiliaria Subordinada» (o su abreviatura SIMS), «Sociedad de Inversión Mobiliaria de capital variable Subordinada» (o su abreviatura SIMCAVS), «Fondo de Inversión Mobiliaria Subordinada» (o su abreviatura FIMS).

Estas entidades quedarán sujetas a las reglas generales de las SIM, SIMCAV y FIM, con las siguientes excepciones:

1. En materia de inversiones, al menos el 80 % de su activo deberá invertirse en participaciones del FIMP designado en el folleto informativo. En los casos de FIMS y SIMCAVS, el 20 % restante del activo podrá materializarse en valores de renta fija negociados con plazo de amortización o reembolso no superior a dieciocho meses, así como en depósitos a plazo (estos últimos con un límite del 10 % del activo).
2. Los criterios para calcular el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos del FIMS serán los mismos que se apliquen a su FIMP.
3. En materia de comisiones, se aplicarán las siguientes reglas:
 - a) Las comisiones de gestión y depósito aplicadas al FIMS sumadas a las del FIMP no podrán superar los límites máximos establecidos en la normativa general para los fondos de inversión mobiliaria (15) (ver cuadro 2).

(14) Ver artículo 45 del RD 1393/1990, modificado por el RD-L 6/2000, de 23 de junio.

(15) Ver artículo 45 del RD 1393/1990, modificado por el RD-L 6/2000, de 23 de junio.

- b) Las comisiones aplicadas por el FIMS sobre el importe de las suscripciones y reembolsos sumadas a las aplicadas por el FIMP no podrán superar el 5 %.

Finalmente, cabe reseñar que el cambio de FIMP conferirá derecho de separación a los partícipes del FIMS. Este cambio deberá ser comunicado como hecho relevante a los partícipes y accionistas de las restantes IICS.

5.4.5. *Instituciones de inversión colectiva especializadas en la inversión en valores no negociados en mercados secundarios*

Este tipo de instituciones especializadas puede ser SIM o FIM, necesariamente de nueva creación, por lo que no podrá ser el resultado de la transformación de alguna otra existente. En su denominación deberán incluir, según corresponda, la expresión «Especializado en valores no negociados» o sus abreviaturas «SIME» o «FIME». Es importante destacar que con esta regulación se pretende impulsar el capital riesgo español, facilitando el acceso del pequeño inversor a las sociedades no cotizadas.

En cuanto a su régimen de inversiones, se aplicarán las siguientes reglas:

1. Estas IIC invertirán como mínimo el 50 % de su activo en valores de renta fija o variable no negociados en mercados secundarios, emitidos por entidades con sede social en países de la OCDE que no tengan la consideración de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales (16). Como límite máximo, dicha inversión no podrá superar el 80 % en los FIME y el 90 % en las SIME.
2. Frente a los FIM en general —que tienen un coeficiente mínimo de liquidez del 3 % de su activo—, los FIME mantendrán un coeficiente de liquidez del 10 % de su activo.

5.5. **Depositorios y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva**

Respecto a los depositarios, y continuando con la política del Real Decreto-Ley 6/2000, de 23 de junio, de medidas urgentes de intensifica-

ción de la competencia en mercados de bienes y servicios, en el que se redujeron los límites máximos a las comisiones de gestión de las sociedades gestoras, el RD 91/2001 rebaja del 4 por 1.000 al 2 por 1.000 anual la comisión máxima a percibir por los depositarios sobre el patrimonio custodiado. No obstante, al igual que en la regulación anterior, dicha comisión podrá ser superior, previa autorización de la CNMV, tratándose de depositarios que hayan de cumplir íntegramente sus funciones en el extranjero.

En el cuadro 2 se detallan los cambios de los límites máximos por comisiones tanto de las sociedades gestoras como de los depositarios.

En cuanto a las sociedades gestoras de IIC (en adelante, SGIIC), una de las principales novedades que aporta el RD es que se les autoriza a comercializar las acciones o participaciones de IIC cuyo patrimonio gestionan. En efecto, las SGIIC —además de las funciones ya contempladas en la normativa anterior— pueden gestionar, por cuenta de los fondos de inversión que administren, la suscripción y reembolso de sus participaciones. Esta actividad la podrán realizar directamente o mediante agentes o apoderados:

1. Cuando la actividad se realice directamente, la apertura y cierre de sucursales deberán ser comunicadas a la CNMV en el plazo y forma que se señale.
2. Cuando la actividad se realice mediante agentes o apoderados, deberán cumplirse los siguientes requisitos:
 - a) Las sociedades gestoras que otorguen apoderamientos o contratos de agencia deberán, con carácter previo a su establecimiento, asegurarse de que los agentes o apoderados cuentan con la capacidad, formación y profesionalidad suficientes para llevar a cabo la actividad objeto del apoderamiento, además de cumplir los requisitos de idoneidad y honorabilidad previstos en el Reglamento. No obstante, el Ministro de Economía podrá condicionar la apertura de sucursales y el nombramiento de agentes o apoderados al mantenimiento de determinados niveles de recursos propios o exigir niveles adicionales de solvencia a las sociedades gestoras.
 - b) Los agentes o apoderados no deberán encontrarse vinculados mediante relación laboral a la sociedad o a entidades de su grupo y a los que la sociedad gestora haya otorgado poderes para actuar habitualmente en su nombre y

(16) Este porcentaje deberá alcanzarse en el plazo de tres años desde su constitución, salvo prórroga autorizada por la CNMV.

Cambios en los límites máximos por comisiones		
RD 1393/1990, de 2 de noviembre	RD-Ley 6/2000, de 23 de junio	RD 91/2001, de 2 de febrero
FIM	FIM	FIM
Sociedades gestoras	Sociedades gestoras	
Comisión de gestión	Comisión de gestión	
2,5 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.	2,25 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.	
20 % si se calcula únicamente en función de los resultados.	18 % si se calcula únicamente en función de los resultados.	
1,5 % del patrimonio y 10 % de los resultados si se utilizan ambas variables.	1,35 % del patrimonio y 9 % de los resultados si se utilizan ambas variables.	
Comisión de suscripción y reembolso		
5 % del precio de las participaciones.		
Depositario		Depositario
4 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.		2 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.
FIAMM	FIAMM	
Sociedades gestoras	Sociedades gestoras	
Comisión de gestión	Comisión de gestión	
1,5 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.	1 % si se calcula únicamente en función del patrimonio.	
15 % si se calcula únicamente en función de los resultados.	10 % si se calcula únicamente en función de los resultados.	
1 % del patrimonio y 5 % de los resultados si se utilizan ambas variables.	0,67 % del patrimonio y 3,33 % de los resultados si se utilizan ambas variables.	
Comisión de suscripción y reembolso		
1 % del precio de las participaciones.		
Depositario		
1,5 por 1.000 anual del valor nominal del patrimonio custodiado.		

por su cuenta frente a la clientela en la comercialización de las participaciones de los fondos que gestione.

- c) Los agentes o apoderados no podrán actuar por medio de subagentes ni establecer relaciones jurídicas que les vinculen personalmente con los clientes en materias relacionadas con el mercado de valores.

Asimismo, los agentes o apoderados deberán poner de manifiesto en todas las relaciones que mantengan con la clientela de forma inequívoca su condición de representante de la entidad ges-

tora. Por su parte, un agente solamente podrá representar a una entidad gestora o a varias entidades pertenecientes a un mismo grupo.

De todos modos, las SGIIC deberán adoptar medidas de control de las actuaciones de sus agentes y, a tal fin, con anterioridad a la formalización del contrato de representación, habrán de comprobar la adecuación de la organización administrativa y de los medios materiales que vayan a utilizar en el desarrollo de sus actuaciones.

Por otro lado, se mantienen los mismos niveles de recursos propios mínimos de las SGIC,

pero se hacen ciertas precisiones respecto al incremento de dichos recursos en función de cómo se incremente el patrimonio de las IIC que administren. También se modifica el cálculo de los recursos propios de las SGIIC, habilitando a la CNMV para que defina las partidas contables computables como recursos propios.

Finalmente, se concreta el tipo de entidades financieras con las que las SGIIC pueden subcontratar la gestión de los activos extranjeros de las IIC que administren. De este modo, dicha entidad financiera podrá ser otra SGIIC o una entidad gestora de IIC o una empresa de servicios de inversión, en ambos casos domiciliadas en otro Estado miembro de la OCDE, siempre que: estén sometidas a supervisión prudencial, se acredite que ofrece garantías similares a las exigidas a las SGIIC y se haya suscrito un convenio de colaboración bilateral entre la CNMV y la autoridad que tenga encomendadas funciones equivalentes al Estado de origen de la entidad que ampare la supervisión e inspección en esta materia, o exista la obligación de cooperación entre los organismos supervisores en aplicación de la normativa comunitaria.

5.6. Otras cuestiones

En primer lugar, se adecuan algunos de los requisitos exigidos para que las IIC domiciliadas fuera del territorio de la Unión Europea puedan comercializar sus productos en España. En concreto, se exige que la reglamentación española regule la misma categoría de IIC a la que pertenece la institución extranjera para la que solicita autorización y que esta institución esté sujeta en su Estado de origen a una normativa específica que proteja los intereses de los accionistas o partícipes a un nivel no inferior al de la normativa española.

En segundo lugar, se concretan las condiciones exigidas a las IIC españolas que deseen comercializar sus productos en el ámbito de la Unión Europea.

Finalmente, en su disposición transitoria, el RD detalla, entre otros aspectos, el procedimiento de transformación de las IIC existentes en alguna de las IIC especializadas.

17.4.2001.